

2021 年重庆铝产业开发投资集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn

项目组成员：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2021 年 1 月 21 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]4178D 号

重庆铝产业开发投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年重庆铝产业开发投资集团有限公司公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年一月二十一日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
重庆铝产业开发投资集团有限公司	8 亿元	7 年	每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金	用于西彭园区智能高科技产业基地建设项目和补充公司营运资金

评级观点：中诚信国际评定重庆铝产业开发投资集团有限公司（以下简称“重庆铝开投”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（以下简称“渝隆集团”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“2021 年重庆铝产业开发投资集团有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA+**，该信用等级充分考虑了渝隆集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了九龙坡区经济实力较强，西彭工业园区工业总产值保持增长、公司重要的地位和股东有力的支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司资产流动性弱、回款情况波动较大、公司盈利能力较弱以及自营性项目资金平衡情况值得关注等对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

重庆铝开投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.9
总资产（亿元）	181.43	181.32	172.76	217.62
所有者权益合计（亿元）	88.41	90.20	95.72	125.80
总债务（亿元）	66.54	43.79	41.80	80.71
营业总收入（亿元）	18.99	17.59	17.46	0.26
净利润（亿元）	1.47	1.79	2.50	0.08
EBITDA（亿元）	1.80	2.01	3.79	--
经营活动净现金流（亿元）	-5.33	15.62	4.11	-11.98
资产负债率(%)	51.27	50.25	44.59	42.19
渝隆集团（合并口径）	2017	2018	2019	2020.9
总资产（亿元）	348.89	446.27	507.68	624.87
所有者权益合计（亿元）	131.77	155.69	175.09	206.69
总债务（亿元）	179.32	239.53	289.78	368.42
营业总收入（亿元）	9.97	12.92	23.86	10.59
净利润（亿元）	0.56	0.76	1.67	0.56
EBITDA（亿元）	7.16	6.51	9.58	--
经营活动净现金流（亿元）	-46.77	-48.45	-11.54	3.44
资产负债率(%)	62.23	65.11	65.51	66.92

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报表均执行新会计准则；2、中诚信国际将重庆铝开投 2017~2018 年末“其他应付款”中带息负债调整至“短期债务”，将 2019 年末“长期应付款”中带息负债调整至“长期债务”计算相关财务指标；3、为准确计算债务，中诚信国际将渝隆集团各期财务报表中其他应付款科目中的有息部分按到期时间分别纳入短期债务和长期债务核算；4、渝隆集团及公司 2020 年三季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

正面

- **九龙坡区经济实力较强，西彭工业园区工业总产值保持增长。**作为重庆市主城区，九龙坡区工业基础雄厚，产业发展良好，GDP 在重庆市排名前列。2019 年，九龙坡区实现地区生产总值 1,462.88 亿元，同比增长 6.3%，经济实力逐年增强。同期，西彭工业园区实现规模以上工业总产值 448.90 亿元，同比增长 17.2%，园区经济稳步发展。较强的区域经济为公司的发展奠定了良好基础。
- **重要的地位和股东有力的支持。**作为重庆市西彭工业园区唯

同行业比较

截至 2019 年末同区域基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产（亿元）	所有者权益合计（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
重庆铝产业开发投资集团有限公司	172.76	95.72	44.59	17.46	2.50	4.11
重庆共享工业投资有限公司	222.55	92.55	58.41	6.14	0.78	1.05
重庆九龙园高新产业集团有限公司	149.37	58.35	60.94	3.37	0.99	-0.95

资料来源：中诚信国际整理

一基础设施建设和投资平台，公司得到了股东在资产注入和财政补贴上的有力支持。

- **公司承接市级项目，发展前景较好。**中国铝业集团有限公司（简称“中铝集团”）与公司共同建设重庆市级项目——中铝高端制造集团项目，该项目投资规模较大，预计随着项目的推进，可为公司带来较好的机遇和前景。

- **有效的偿债保障措施。**渝隆集团对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

关注

- **公司资产流动性弱。**2020 年 9 月末，公司存货为 126.92 亿元，主要由土地整理和基础设施建设项目投入成本、房产及土地资产构成，其中土地资产大部分尚未缴纳土地出让金；存货占总资产的比重为 58.32%，占比较高，公司资产流动性弱。

- **公司回款情况波动较大。**近年来，公司收现比波动较大，回款稳定性弱；此外，截至 2020 年 9 月末，应收类款项占总资产的比重为 19.08%，应收类款项对资金形成较大占用，未来回款情况值得关注。

- **公司自营性项目投资规模较大，需关注后续资金平衡情况。**截至 2020 年 9 月末，公司在建的自营性项目尚需投资 30.51 亿元，全部通过公司自主运营实现资金平衡；拟建自营项目计划投资 17.30 亿元，投资规模较大，需关注后续项目运营及资金平衡情况。

评级展望

中诚信国际认为，重庆铝产业开发投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**区域经济实力大幅持续增长，公司地位显著提升，资产规模及质量明显提高，收入结构稳定性显著增强，各项财务指标均大幅改善。

- **可能触发评级下调因素。**区域经济实力出现明显持续下滑，公司区域地位大幅弱化，业务受到政策影响带来经营风险，债务压力持续加大，偿债安排不明朗，资金平衡受到影响。

发行主体概况

公司原名为重庆西彭工业园区建设开发有限公司，成立于 2003 年，由重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（以下简称“渝隆集团”）出资组建。公司初始注册资本为 2,000.00 万元；2009 年 3 月，公司更名为重庆西彭铝产业区开发投资有限公司，同时重庆市九龙坡区国有资产监督管理办公室（以下简称“九龙坡区国资办”）对其进行增资，注册资本增至 2.00 亿元，九龙坡区国资办与渝隆集团持股比例分别为 80.00% 和 20.00%；2012 年 11 月，公司再次获得股东增资，注册资本增至 50,000 万元；2016 年，公司同国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）签订投资合同，合同约定于 2016 年 3 月 7 日对公司增资 0.11 亿元，约定年化收益率不超过 1.2%，投资期限 15 年。2019 年 8 月 28 日，公司控股股东由九龙坡区国资办更名为重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会（以下简称“九龙坡区国资委”）；同期，公司名称由重庆西彭铝产业区开发投资有限公司更名为重庆铝产业开发投资集团有限公司。2019 年 9 月 19 日，国开发展基金有限公司将其所持公司 2.15% 的股权转予渝隆集团。2020 年 8 月 6 日，渝隆集团、重庆九龙半岛开发建设有限公司（以下简称“九龙半岛公司”）、重庆九龙园高新产业集团有限公司（以下简称“九龙园高新公司”）与公司签署《增资扩股协议》，上述三家公司分别向公司增资 19.50 亿元、15.00 亿元和 15.00 亿元，其中，新增注册资本 9.89 亿元。公司是西彭工业园区唯一的土地开发整治和基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性。

产权结构：截至 2020 年 9 月末，公司注册及实收资本均为 15.00 亿元，重庆市国有资产监督管理委员会持有公司 67.00% 股权，为公司实际控制人；渝隆集团、九龙半岛公司和九龙园高新公司分别持有公司 13.00%、10.00% 和 10.00% 的股权；公司纳入合并范围子公司为重庆黄磛港口物流有限公司。

表 1：截至 2020 年 9 月末公司纳入合并范围的子公司

全称	简称	持股比例 (%)
重庆黄磛港口物流有限公司	港口公司	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券发行总额 8 亿元，发行期限为 7 年，同时设置本金提前偿付条款。本期债券每年付息一次，分次还本；在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

募集资金用途

本次债券拟分期发行，募集资金 15 亿元，其中 9 亿元用于西彭园区智能高科技产业基地建设项目，6 亿元用于补充公司营运资金。本期债券拟发行 8 亿元，其中 4.8 亿元用于西彭园区智能高科技产业基地建设项目，3.2 亿元用于补充公司营运资金。

表 2：募集资金使用情况（亿元）

募投项目	项目总投资	募集资金	占项目总投资比例	占募集资金总额比例
西彭园区智能高科技产业基地	21.57	9.00	41.73%	60.00%
补充营运资金	-	6.00	-	40.00%
总计	-	15.00	-	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

西彭园区智能高科技产业基地项目位置在重庆市西彭工业园区 D 标准分区，由通讯制造产业基地、电子信息产业基地、智能穿戴产业基地和精密制造产业基地组成，项目总用地面积 475.87 亩，总建筑面积 658,597.80 平方米，主要建设内容包括标准化厂房、研发用房和和门岗等土建工程和公用工程等，项目总投资为 21.57 亿元，资本金主要来源于公司自有库存资金、应收款项的回收、过往经营利润沉淀、股东注入等；项目融资 13.5 亿元，占项目总投资的 62.60%，主要来源于银行贷款或发行债券募集，其中 9.00 亿元系本期债券募集资金，占项目总投资的 41.73%。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP当季同比增速达到4.9%，带动前三季度GDP同比增长0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8~9月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升的同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱CPI回落，国内需求改善PPI降幅收窄，通胀通缩压力均可控。

宏观风险：虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企

业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融业发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高位。一方面，受疫情冲击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高债务风险对宏观政策的制约持续存在。

宏观政策：随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明年一季度或有望出现疫后GDP增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力，2020年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

区域经济环境

重庆作为中西部地区唯一的直辖市，综合经济实力不断增强，但同时面临经济下行压力，随着经济转型的逐步推进，2019年重庆市经济有所回暖；国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署，为重庆改革开放和高质量发展带来历史性机遇

重庆位于中国内陆西南部、长江上游地区，是中西部地区唯一的直辖市，被定位为国家重要中心城市、长江上游地区经济中心、国家重要现代制造业基地、西南地区综合交通枢纽和内陆开放高地等。全市面积 8.24 万平方公里，下辖 38 个区县。重庆以中央直辖、三峡工程建设、西部大开发为契机，形成了电子信息、汽车、装备制造、综合化工、材料、能源和消费品制造等千亿级产业集群。

图 1：重庆市地理位置图



资料来源：中诚信国际整理

近年来重庆市经济保持增长，但增速有所下滑。2017~2019 年，重庆市地区生产总值（GDP）分别为 19,500.27 亿元、20,363.19 亿元和 23,605.77 亿元，其中 2018 年 GDP 比上年增长 6.0%，增速有所放缓，受周期性市场变化、长期积累的结构性矛盾、高端产品供给不足以及资源市场化配置、科技创新体制机制等还不够完善等影响，经济下行压力增大。2019 年，随着经济转型的推进，重庆市经济有所回暖，GDP 比上年增长 6.3%，高于全国平均水平 0.2 个百分点。重庆市经济总量仍位于全国城市前列，从 2019 年全国各大城市 GDP 排名来看，重庆市排名第 5，仅次于上海、北京、深圳和广州。2019 年，

重庆市常住人口 3,124.32 万人，人均 GDP 达到 75,828 元，同比增长 5.4%。

重庆市 2017~2019 年的一般公共预算收入分别为 2,252.38 亿元、2,266.00 亿元和 2,135.00 亿元，其中税收占比均在 65% 以上。主要受减税降费的影响，2019 年重庆市一般公共预算收入有所下滑；同期，财政平衡率分别为 51.30%、49.90% 和 44.04%，自身财政平衡能力一般；2017~2019 年，重庆市实现政府性基金收入分别为 2,251.11 亿元、2,316.00 亿元和 2,248.00 亿元；截至 2019 年末，重庆市政府债务余额为 5,603.70 亿元，处于较高水平。

表 3：2019 年重庆市经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入 (亿元)
重庆市	23,605.77	7.58	2,135.00

资料来源：重庆市政府官网，中诚信国际整理

新时期，重庆被赋予西部大开发的重要战略支点、“一带一路”和长江经济带的联结点，在国家区域发展和对外开放格局中具有独特而重要的作用。同时，重庆将在推进新时代西部大开发中发挥支撑作用、在推进共建“一带一路”中发挥带动作用、在推进长江经济带绿色发展发挥示范作用。此外，国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署，将为重庆改革开放和高质量发展带来历史性机遇。

九龙坡区经济实力逐年增强，且近三年地区生产总值在重庆主城九区中均位列第二，产业结构有所优化；2019 年 GDP 增速有所上升，但固定资产投资增速较上年有较大幅度下滑。围绕共建“一带一路”、长江经济带发展及成渝地区双城经济圈战略机遇，九龙坡区未来面临较广阔的发展机遇

九龙坡区是重庆九个主城区之一，位于重庆市主城区的西南部，东邻渝中区，南接大渡口区，西连璧山区、江津区，北毗沙坪坝区，与南岸区、巴南区隔江相望。九龙坡区幅员面积 431.86 平方公里，辖 8 个街道、11 个镇。九龙坡区有良好的工业基础，辖区范围内有重庆高新技术产业开发区、重庆市西彭工业园区、重庆西部国际涉农物流园区、重庆金

凤电子信息产业园等多个园区，产业范围涉及汽车及摩托车制造、有色金属冶炼加工、电气机械及器材制造、电子信息及计算机通信设备等，并构建起汽车相关产业为主导的产业集群，市场主体超过 16 万户。同时，九龙坡区创建全国小微企业创业创新基地城市示范，有 4.75 平方公里区域纳入重庆自贸试验区范围，截至 2019 年末，全区市级以上科研平台 105 个，有效期内高新技术企业 409 家，市级科技型企业 1387 家，市级高成长性科技企业 91 家。

近年来，九龙坡区经济实力不断增强，2017~2019 年，九龙坡区分别实现地区生产总值 1,130.44 亿元、1,211.25 亿元和 1,462.88 亿元，同比增速分别为 7.5%、3.6% 和 6.3%，近三年地区生产总值在重庆主城九区中均位列第二，仅低于渝北区。按常住人口计算，2019 年全年人均地区生产总值为 119,030 元，较上年（人均 GDP99,279 元）有所增长，同比增长 6.20%。分产业看，第一产业增加值 6.57 亿元，比上年增长 0.1%；第二产业增加值 512.50 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 943.81 亿元，增长 6.2%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 0.4%，第二产业增加值比重为 35.0%，第三产业增加值比重为 64.6%。九龙坡区的三次产业结构比由 2018 年的 0.5: 38.0: 61.5 调整为 2019 年的 0.4: 35.0: 64.6，第三产业占比有所提升，产业结构优化。全年固定资产投资总额比上年下降 12.6%。

2017~2019 年九龙坡区一般公共预算收入分别为 60.31 亿元、69.21 亿元和 64.24 亿元，其中税收占比均在 70% 以上；同期财政平衡率分别为 62.34%、70.57% 和 53.88%，2019 年财政平衡能力有所下滑；截至 2019 年末九龙坡区政府债务余额为 196.75 亿元。

围绕推动共建“一带一路”、长江经济带发展、新时代西部大开发国家战略及成渝地区双城经济圈建设战略机遇，九龙坡区从全局谋划一域，加强交通基础设施建设，加快现代产业体系建设，增强协同创新发展能力，推进体制创新，未来面临较为广阔的发展前景。

西彭工业园区具备良好的区位条件，目前已基本形成了以铝加工产业为主的工业体系，2019 年西彭工业园所在的西彭镇全域纳入升级版高新区拓展区范围；但在宏观经济下行的压力下，铝加工产业竞争日趋激烈，行业稳定运营仍面临一定压力

西彭工业园区是 2003 年 3 月经重庆市人民政府批准，并经国家发改委核准备案的重庆市第一批市级特色工业园区，发展空间辽阔。园区总规划面积 65 平方公里，近期可开发面积 30 平方公里，包括工业区 18 平方公里，配套服务区 12 平方公里。西彭工业园区位于重庆市九龙坡区西部，毗邻长江黄金水道，处于“两带一路”国家战略中长江经济带沿线，长江、成渝铁路穿境而过，重庆市绕城高速公路（外环高速）、白彭公路、津马横线等交通干线四通八达连接各方，轨道交通 5 号线将通过西彭园区直达江津，现有成渝铁路货运站和长江货运港，是重庆市规划建设的 9 大换乘枢纽地之一。截至 2019 年末，园区入驻企业已达到 500 余家，以发展铝加工产业、智能装备产业、应用电子产业、电气制造产业等为重点，区位优势明显，配套基础完备，具备承接世界级工业企业的良好基础。

2019 年，根据《重庆市高新技术产业开发区管理体制实施方案》，重庆市政府结合新一轮国土空间规划编制，以原重庆高新区为基础，整合九龙坡区、沙坪坝区、大渡口区、北碚区、巴南区、江津区现有工业集聚区，组建新的升级版重庆高新区，新的高新区总面积约 1,094.8 平方公里，分为直管园和拓展园，新的重庆高新区负责直管园的经济社会一体化管理，依法行使有关区级行政管理权；统筹拓展园的发展规划、产业布局、政策制定、经济统计等有关经济管理事务。西彭工业园所在的西彭镇全域纳入升级版高新区拓展区范围。

依托独特的区位优势和良好的产业、城市基础，经过近十年的开发建设，西彭工业园区逐步形成了以铝加工为主导产业的工业体系。2019 年，园区实现规模以上工业总产值 448.90 亿元，同比增长 17.2%；完成全社会固定资产投资 33.71 亿元，其中

工业固定资产投资 31.36 亿元。

西彭工业园区具备良好的区位条件、较好的产业基础，基本形成了以铝加工产业为主的工业体系，近年来，园区工业总产值保持增长趋势；但在宏观经济下行的压力下，铝加工产业竞争日趋激烈，行业稳定运营仍面临一定压力，未来园区发展情况有待关注。

业务运营

公司作为西彭工业园区唯一的开发建设主体，主要负责西彭工业园区的土地整理、基础设施建设、标准厂房建设和租赁等。除公司外，九龙坡区主要建设主体还包括渝隆集团、重庆九龙园高新产业集团有限公司等，其中渝隆集团是九龙坡区最重要的城市基础设施和国有资产运营主体，九龙园高新公司主要负责九龙园区的开发建设工作。各建设主体职责范围清晰，公司业务具有很强的区域专营性。

2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司分别实现营业收入 18.99 亿元、17.59 亿元、17.46 亿元和 0.26 亿元，主要来自于基础设施建设、厂房销售、土地整理开发及租金收入。近年来，随着完工项目的陆续结算，公司基础设施建设业务收入持续增长，厂房销售收入较为稳定，土地整治板块受业务进度安排影响，自 2018 年以来规模较小。2019 年，基础设施建设、厂房销售、土地整理开发及租金收入分别为 10.05 亿元、6.94 亿元、0.37 亿元和 0.05 亿元，占营业总收入的比重分别为 57.56%、39.77%、2.12% 和 0.29%。2020 年 1~9 月，公司实现营业收入 0.26 亿元，主要源自于其他收入中的厂房委托管理费收入及租金收入。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1-9
基础设施建设业务	3.14	9.41	10.05	--
厂房销售业务	--	7.36	6.94	--
土地整理开发业务	15.66	0.67	0.37	--
租金业务	0.19	0.15	0.05	0.06
其他业务	--	--	0.05	0.20
合计	18.99	17.59	17.46	0.26

占比	2017	2018	2019	2020.1-9
基础设施建设业务	16.55	53.52	57.56	--
厂房销售业务	--	41.87	39.77	--
土地整理开发业务	82.46	3.78	2.12	--
租金业务	0.99	0.83	0.29	22.71
其他业务	--	--	0.26	77.29
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：1、各项加总与合计数不相等系四舍五入所致；2、其他收入包括厂房委托管理费和利息收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地整理业务需要垫付较大规模款项，且确认收入及回款情况不稳定，给公司造成一定的资金压力

公司是西彭工业园区唯一的土地开发整理主体，业务具有很强的区域专营性，受园区管委会委托，对西彭工业园内建设用地进行开发整理。

公司以自有资金和外部融资对土地进行开发整理，待土地开发整理完成后，公司将土地委托给园区管委会通过招拍挂程序进行出让。公司土地开发整理业务采用代建模式，按照经审定的土地开发整理项目成本加成一定比例与九龙坡区财政局进行结算，同时确认收入及相关成本。资金流转方面，土地整理业务所发生的开发成本由公司垫付，主要包括前期费用、征地补偿费、土地整理费用、各项税收和财务费用等，资金来源主要为滚动开发的收入、园区管委会的专项资金以及对外融资获得的资金。

2017~2019 年，公司分别实现土地开发整理收入 15.66 亿元、0.67 亿元和 0.37 亿元，受业务进度安排影响，2018 年起公司土地整理开发收入大幅减少，未来该业务回款情况值得关注。由于西彭工业园区内的土地大部分为工业用地，公司土地整理业务的盈利能力较弱。

截至 2020 年 9 月末，近年来公司主要土地整理项目包括西彭铝产业区区域土地整理开发项目（包含零星项目）二期、西彭铝产业区 J、L（部分）标准分区土地整治二期工程项目及西彭工业园区商住配套用地土地整治一期项目等 9 个项目。上述项目计划总投资 90.88 亿元，累计完成投资 74.43

元，尚需投资 16.45 亿元。

表 5：截至 2020 年 9 月末公司主要土地整理项目情况（万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资
西彭铝产业区区域土地整理开发项目(包含零星项目)二期	250,000.00	232,398.00	17,602.00
西彭铝产业区 J、L（部分）标准分区土地整治二期工程项目	143,000.00	140,000.00	3,000.00
西彭工业园区商住配套用地土地整治一期项目	132,454.00	91,417.78	41,036.22
西彭园区 D 标准分区土地整治三期工程项目	103,523.00	71,724.14	31,798.86
西彭铝产业区 D 标准分区土地整治二期工程项目	84,500.00	58,275.86	26,224.14
西彭工业园区 D 标准分区四期土地整治项目	53,000.00	51,914.14	1,085.86
西彭园区土地整治三期工程项目	53,000.00	36,787.84	16,212.16
西彭工业园区物流产业园一期土地整治项目	50,104.00	34,488.60	15,615.40
西彭铝产业区 D 标准分区土地整治一期工程项目	39,246.00	27,305.77	11,940.23
合计	908,827.00	744,312.13	164,514.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在土地整理项目实施前期，公司需要垫付款项规模较大，且确认收入及回款情况不稳定，给公司造成较大的资金压力。此外，土地整理业务易受国家土地和房地产政策影响，收入存在一定的波动性，中诚信国际将对该区域的土地出让情况和公司回款情况保持关注。

作为西彭工业园区基础设施建设的重要主体，目前公司在建基础设施建设项目较少，且基本已完成投资，未来需关注其可持续性及其回款情况；自营性项目存在较大资本支出压力，后续运营及资金平衡情况值得关注

公司作为西彭工业园区开发建设的主要实施主体，根据公司与园区管委会签署的《重庆西彭铝产业区基础设施建设项目委托代建协议书》，由公司负责基础设施建设项目的具体运作。

公司受园区管委会委托进行基础设施建设业务，负责基础设施建设项目的投融资工作，按计划承建项目，待项目竣工验收、审计通过后，移交园区管委会，园区管委会根据与公司签订的委托代建协议，按实际发生的建设成本加成一定比率结算。委托建设项目结算价款由项目建设成本、项目建设收益两部分组成，项目建设成本包括前期费用（勘测、设计费用）、工程费用（监理、报建、工程保险等与工程前期工作相关费用的全部工程建安费用）、各项税费和计入项目核算的财务费用，项目

建设收益是以实际发生的项目建设成本的一定比率作为开发收益（开发收益比率一般为 11%，根据项目具体情况由公司和委托方协商确定）。

2017~2019 年，公司分别实现基础设施建设收入 3.14 亿元、9.41 亿元和 10.05 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 13.30 亿元，累计已投入资金 13.00 亿元，公司基础设施建设业务收入占比较高，但目前在建基础设施建设项目较少，且基本已完成投资，未来该业务及相关收入的可持续性和回款情况值得关注。

除此以外，公司存在部分自营项目，截至 2020 年 9 月末，公司在建自营类项目计划总投资金额为 33.57 亿元，尚需投资 30.51 亿元，全部通过公司自主运营实现资金平衡；加之，西彭园区智能高科技产业基地为本次募投项目，该项目预计从 2019 年 3 月开始进行前期工作，至 2021 年 2 月完成竣工验收，该项目后续主要通过包括标准厂房出租和销售收入、研发用房出租及销售收入、停车位出租及销售收入和物业管理费收入实现平衡。

拟建项目方面，截至 2020 年 9 月末，公司主要拟建自营项目包括西彭园区优质中小学项目，建设周期为 2 年，计划总投资为 17.30 亿元，资金来源主要为企业自有资金、银行贷款及相应融资资金，公司将通过自主运营的方式实现资金平衡。综上，公司自营项目投资规模较大，后续运营及资金平衡情况值得关注。

表 6：截至 2020 年 9 月末公司主要在建基础设施项目情况（万元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设期间	未来三年累计投资计划
三环路南延伸段道路工程	70,500.00	70,314.96	2018~2020	185.04
西铜中路道路工程	62,500.00	59,675.99	2018~2020	--
合计	133,000.00	129,990.95	--	185.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2020 年 9 月末公司主要在建自营项目情况（万元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设期间
黄碾港作业区一期工程	120,000.00	961.68	2 年
西彭园区智能高科技产业基地	215,660.00	29,559.69	2 年
合计	335,660.00	30,521.37	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2020 年 9 月末公司主要拟建自营项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	建设周期（年）	资金来源	未来投资计划		
				2020 年 10~12 月	2021 年	2022 年
西彭园区优质中小学项目	173,000.00	2	自有资金 20%，银行贷款 80%	--	70,000.00	103,000.00
合计	173,000.00	--	--	--	70,000.00	103,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，作为重庆西彭工业园区基础设施建设的重要主体，公司经营业务具有一定的垄断性。但目前公司在建基础设施建设项目较少且基本已完成投资，同时，公司自营性项目存在较大资本支出压力，后续运营情况值得关注。

公司租赁业务带来了部分经营性现金流，但其规模较小，对营业收入贡献度较低；公司厂房销售收入是营业收入的重要组成部分，但该业务的可持续性值得关注

公司销售及租赁业务主要为自建的标准化厂房及商铺进行对外出租或出售，从而形成一定的租金及厂房销售收入。公司建设标准化厂房地为公开招拍挂获得，标准厂房的建设既有企业入驻要求的定制建设，也有为满足招商引资要求的自建部分。截至 2019 年末，公司共计已建成标准化厂房约 40 万平方米，全部入账且部分已对外出租及出售。由于西彭工业园区招商引资企业建设情况良好，招商引资的企业租期由原来的 2~3 年延长至 5~10 年。此外，2018 年起，公司和渝隆集团签订《资产并购协议》，公司将标准厂房及其对应的土地使用权转

让给渝隆集团，渝隆集团向公司支付对价。

2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司分别实现租金收入 0.19 亿元、0.15 亿元、0.05 亿元和 0.06 亿元，收入规模较小。2018~2019 年，公司分别将 18.88 万平方米和 17.59 万方标准厂房出售给渝隆集团，实现厂房销售收入¹分别为 7.36 亿元和 6.94 亿元。

总体来看，公司租赁业务为营业收入提供了一定补充，带来了部分经营性现金流，但其规模较小，对营业收入的贡献度较低；公司厂房销售收入是营业收入的重要组成部分，但该业务的可持续性值得关注。

公司承接市级项目——中铝高端制造集团项目，为公司未来发展提供较好的机遇，但该公司尚处于筹建阶段，后续需关注其资产质量及运营能力

中国铝业集团有限公司（简称“中铝集团”）与公司共同筹建集高端新材料的研发、应用、制造和营销为一体的国有控股股份有限公司——中国铝业集团高端制造股份有限公司（以下简称“高端制造公司”）。高端制造公司成立于 2019 年 9 月，注册资本 150.00 亿元，其中公司认缴 52.50 亿元，持股

¹ 厂房销售收入包括标准厂房及其对应的土地使用权所产生的收入。

35%，资金来源于重庆渝隆资产经营（集团）有限公司、重庆九龙园高新产业集团有限公司及重庆九龙半岛开发建设有限公司；中铝集团认缴 97.50 亿元，持股 65%。本次筹建完成后，重庆铝开投将持有中铝集团 35% 的股份，具有重大事项的一票否决权。目前高端制造公司尚处于筹建阶段，预计该市级项目会为企业带来较好的发展前景，有助于提升公司地位和增强业务持续性。但同时，该公司业务及盈利模式等尚未确定，需关注后期其整体资产质量及运营能力。

战略规划及管理

公司各项规章制度较为健全，战略规划较为清晰，为公司的持续稳定发展奠定了基础

公司根据《公司法》及其他法律法规的规定，制定了公司章程，建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构，设立了股东会、董事会、监事会和经营管理层，明确各自管理职权。同时，公司设立了较健全的财务管理和融资管理等制度体系，对公司重大事项进行决策和管理。财务管理方面，公司制定了资金筹措和计划管理、支出审批管理、工程项目管理和档案管理等基本细则，财务融资部是公司管理财务融资工作的职能部门；融资管理方面，公司制定了融资管理的基本原则，根据融资方案的不同，按照公司章程的规定，在授权范围内，由公司财务融资部具体实施全公司的融资工作。

战略规划，公司将充分发挥区位优势和政府支持的优势，重点拓展西彭工业园区基础设施建设能力，把握主城经济，持续提升公司整体运营布局向西拓展、九龙西城重大基础持续完善、园区历史遗留问题逐步有效解决的机遇，充分挖潜增效；全力抓好西南铝业技改项目、国家级渗层技术检测中心、重庆市精密（智能）制造创新创业孵化基地、西彭黄磙作业区一期工程、西铜南路及三环路南延伸段道路工程等重大项目攻坚。

中诚信国际认为，总体来看，公司各项规章制度较为健全，战略规划较为清晰，为公司的持续稳

定发展奠定了基础，未来具有一定的发展空间。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告及公司提供的未经审计的 2020 年三季度财务报表，本评级报告均采用审计报告或财务报表期末数，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

近三年公司综合毛利率逐年提高，但仍处于较低水平，公司利润对政府补助的依赖性较强，总体盈利能力仍较弱；公司对期间费用的管控能力较强

2018 年，公司新增厂房销售业务，由于该业务收入占比较大且毛利率较高，使得当年公司营业毛利率有所提升；2019 年，受益于相关土地成本的降低，公司厂房销售毛利率进一步提高，从而带动公司营业毛利率整体继续升高。2020 年 1~9 月，公司主营业务中仅厂房委托管理及租赁业务收到相应收入，受该情况影响，公司同期综合毛利率为 81.24%。

表 9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019	2020.1-9
基础设施建设	9.91	9.24	9.24	--
厂房销售	--	14.63	27.99	--
土地整理开发	6.69	9.91	9.22	--
租金	82.01	47.42	23.52	17.37
其他	--	--	99.91	100.00
综合毛利率	7.96	11.84	16.97	81.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2019 年，期间费用较 2018 年增加 0.66 亿元，主要为公司贷款类型有所调整，导致费用化利息支出增加所致。2017~2019 年，公司期间费用率逐年上升，但总体仍处于较低水平，公司对期间费用的管控能力较强。2020 年 1~9 月，公司期间费用率较高，主要系同期，仅厂房管理及租赁业务确认少量营业收入，使得公司期间费用率大幅增长。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，其中，2017~2019 年公司获得政府补助分别为 0.80 亿元、1.23 亿元和 0.84 亿元，主要系九龙坡区财政局给予公司的营运资金补贴，对公司利润形成一定的支撑。公司投资收益主要来源于基金、信托等持有至到期投资以及重庆长恒新达铝业有限公司等长期股权投资。2018 年，公司发生资产减值损失 0.20 亿元，主要系重庆银宁融资担保公司因经营不善宣告破产，公司向法院申请对其强制清算，计提减值损失所致。2019 年，公司支付工程违约金 0.11 亿元，导致当期营业外支出显著增加，对公司利润造成一定程度的侵蚀。2020 年 1~9 月，受公司该期间经营性业务利润较低且尚未收到相应政府补助的影响，使得公司当期利润总额仅为 0.08 亿元。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.1~9
期间费用合计	0.25	0.30	0.96	0.18
营业总收入	18.99	17.59	17.46	0.26
期间费用率（%）	1.33	1.68	5.50	69.23
利润总额	1.70	1.87	2.96	0.08
经营性业务利润	1.91	1.74	2.79	0.03
政府补助	0.80	1.23	0.84	0.01
投资收益	-0.21	0.34	0.27	--
资产减值损失	--	0.20	--	-0.0056
营业外损益	-0.00005	-0.02	-0.11	-0.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产主要为工程施工和开发产品，土地资产规模较小且大部分未缴纳出让金，资产流动性较弱；近年来公司投资收益规模有限，资产收益性一般；公司财务杠杆逐年下滑，债务结构相对合理，应收类款项的回收情况值得关注

随着部分工程完工确认，同时九龙坡区政府收回划转给公司的西彭镇房地产，公司存货规模有所减少，导致 2019 年末公司总资产规模有所下降。公司资产以流动资产为主，2017~2019 年末及 2020 年 9 月末，流动资产占总资产的比重始终在 80% 以上；流动资产以存货和其他应收款为主，截至 2020 年 9 月末，占流动资产的比重分别为 70.70% 和 23.13%。

公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，2017~2019 年末，公司实收资本均为 5.11 亿元，规模较为稳定。公司资本公积主要系政府注入的土地使用权、房屋和货币资金，2018 年，根据九龙坡国资办发[2019]5 号文关于下达 2018 年区属国有企业经营支出安排的通知，将资金 736.05 万元投入公司；2019 年，根据重庆市九龙坡财政发[2019]191 号文件，九龙坡区财政局同意公司将政府置换债券转增资本公积，导致资本公积增加 9.36 亿元；同期末，根据九龙坡府办发[2019]104 号文件，九龙坡区政府收回划转给公司的西彭镇房地产，导致公司资本公积减少 6.14 亿元。2020 年 8 月 6 日，渝隆集团、九龙半岛公司、九龙园高新公司与公司签署《增资扩股协议》，上述三家公司分别向公司增资 19.50 亿元、15.00 亿元和 15.00 亿元，上述三家公司合计增资 49.50 亿元，其中新增注册资本 9.89 亿元，剩余出资计入资本公积。目前上述三家公司累计完成实缴出资 30.00 亿元，其中计入实收资本 9.89 亿元，计入资本公积 20.11 亿元。受以上因素综合影响，2020 年 9 月末，公司实收资本增至 15.00 亿元，资本公积增加至 98.53 亿元。近年来，得益于盈利的积累，公司未分配利润保持稳定增长。

2017~2019 年，随着债务的偿还，公司总资本化比率逐年降低且保持在 50% 以下，财务杠杆处于合理水平；短期债务/总债务比值有所降低，债务结构有所改善，以长期债务为主的债务结构与公司的长期资金需求较为匹配。截至 2020 年 9 月末，公司总资本化比率为 39.08%，较上年末有所上升，但仍处合理水平范围内；短期债务/总债务为 0.21 倍，较上年末有所回升，但仍以长期债务为主，未来公司债务结构有待进一步优化。

资产流动性方面，公司存货规模较大，主要由工程施工和开发产品构成，工程施工主要为基础设施建设、土地整理开发项目，开发产品主要为土地使有权、房产及土地开发整理成本；截至 2020 年 9 月末，存货中包括 43 宗土地使用权，评估总价值 13.06 亿元，除 1 宗土地为招拍挂购买外，其余均来

自政府注入且未缴纳土地出让金，土地用途包括工业、公路、仓储物流、城镇住宅以及批发零售等；其中，16宗为储备土地，账面价值9.70亿元，均已办理产权证，同期末，公司存货占总资产的比重为58.32%。2020年9月末，公司预付款项较2019年末大幅增加5.61亿元，主要系公司预付厂房购置款。总体来看，公司资产流动性较弱。资产收益性方面，公司持有至到期投资规模较小，但长期股权投资今年有大幅增长，主要系对联营企业的投资；投资性房地产方面，受公司标准厂房建设完工并达可使用状态影响，2018年公司将该部分资产转入投资性房地产，使得当年投资性房地产增幅较大；2019年，因公司将厂房出售给企业，导致公司当年投资性房地产减少至0.89亿元。截至2020年9月末，受新增对中国铝业集团高端制造股份有限公司、重庆御隆重塑股权投资基金合伙企业（有限合伙）及重庆御隆创域股权投资基金合伙企业（有限合伙）出资的影响，公司长期股权投资大幅增至32.80亿元，增幅达450.07个百分点。此外，近年来投资收益为公司利润形成一定补充，但规模有限；公司投资性房地产受厂房购买及出售等因素影响，存在一定波动性。综合而言，公司资产收益性一般。

近年来，公司应收类款项占总资产的比重总体呈现上升趋势，截至2020年9月末，应收类款项占总资产的比重达到19.08%，对公司资金形成较大占用。同期末，公司其他应收款为41.52亿元，主要由与九龙坡区征地办公室预付征地款以及区内企业的往来款和持有的信托计划等构成。未来，公司应收类款项的收回情况值得关注。

表 11：前五项大额其他应收款情况（亿元）

应收对象	关联情况	余额	性质
重庆市九龙坡区征地办公室	非关联方	12.86	预付征地款项
北京国际信托有限公司	非关联方	9.30	认购信托次级权益
重庆观江置业发展有限公司	非关联方	4.00	拆借款
重庆九龙园高新产业集团有限公司	非关联方	3.10	拆借款
重庆市西彭工业园区管理委员会	非关联方	1.90	往来款
合计	--	31.16	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元、%、X）

	2017	2018	2019	2020.9
总资产	181.43	181.32	172.76	217.62
货币资金	2.30	1.29	0.27	5.47
其他应收款	31.64	33.13	38.14	41.52
存货	134.73	136.21	123.97	126.92
预付款项	--	--	0.002	5.61
持有至到期投资	--	3.24	3.47	3.47
长期股权投资	1.03	1.51	5.96	32.80
投资性房地产	1.47	5.89	0.89	1.37
所有者权益合计	88.41	90.20	95.72	125.80
资本公积	75.14	75.21	78.42	98.53
未分配利润	6.99	8.53	10.59	10.67
总资本化比率	42.94	32.68	30.39	39.08
短期债务/总债务	0.49	0.49	0.11	0.21
应收类款项/总资产	18.67	18.27	22.08	19.08

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营净现金流和收现比均波动较大，回款情况稳定性较差；货币资金仍无法覆盖短期债务，短期偿债压力仍然较大

得益于公司收到渝隆集团厂房销售预收款和政府代建项目款，同时经营性投入有所减少，公司经营净现金流由负转正，但规模存在波动；近年来公司收现比波动较大，2017~2019年分别为0.69倍、1.74倍和0.62倍。近年来，公司投资活动现金流出主要系对重庆长恒新达铝业有限公司、重庆国龙电力有限公司、北方信托资金信托、北方信托保障基金和中国铝业集团高端制造股份有限公司等的投资。公司筹资主要来源于借款和发行债券，且每年偿还较大规模债务，导致近年来公司筹资活动净现金流随融资力度和偿债规模而波动。2020年1~9月，受公司主营业务每年年底结算影响，公司当期经营活动现金流呈净流出状态；此外，因公司新增对重庆国龙电力有限公司和中铝集团等企业的股权投资，以及对子公司重庆国龙电力有限公司和重庆天泰精炼金属铸造有限公司的2.35亿元借款，公司投资活动净现金流为-34.26亿元，缺口进一步扩大；筹资活动方面，因当期公司借款大幅增长，公司筹资活动净现金流由负转正。

公司 EBITDA 随利润总额而逐年增长,2019 年 EBITDA 可有效覆盖利息支出,但仍无法覆盖总债务。公司经营活动净现金流规模波动较大,2017 年及 2020 年 1~9 月,公司经营活动净现金流为负,对债务本息无覆盖能力;2018~2019 年,公司经营活动净现金流对总债务的覆盖能力较弱,但可以覆盖利息支出。近年来,公司货币资金难以覆盖短期债务,公司面临较大的短期偿债压力。

表 13: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X、%)

	2017	2018	2019	2020.9
经营活动净现金流	-5.33	15.62	4.11	-11.98
投资活动净现金流	-1.63	3.97	-4.41	-34.26
筹资活动净现金流	3.69	-20.59	-0.72	51.44
收现比	0.69	1.74	0.62	0.15
短期债务	32.61	21.65	4.64	17.33
总债务	66.54	43.79	41.80	80.71
EBITDA	1.80	2.01	3.79	--
总债务/EBITDA	37.04	21.80	11.02	--
EBITDA 利息覆盖系数	0.49	0.51	1.07	--
经营活动净现金流/总债务	-0.08	0.36	0.10	--
经营活动净现金流利息覆盖系数	-1.47	3.99	1.16	--
货币资金	2.30	1.29	0.27	5.47
货币资金/短期债务	0.07	0.06	0.06	0.32

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

2021 年为公司偿债高峰,面临一定的偿债压力;备用流动性有限;对外担保有部分民营企业,存在一定代偿风险;受限资产占比较低

截至 2020 年 9 月末,公司总债务为 80.71 亿元。2020 年 10~12 月、2021 年和 2022 年到期债务规模分别为 3.39 亿元、17.75 亿元和 22.21 亿元,2021~2022 年为偿债高峰,到期债务规模较大,公司面临一定偿债压力。

截至 2020 年 9 月末,公司受限资产为 1.94 亿元,占当期总资产的比重为 0.89%,主要系公司向富滇银行股份有限公司贷款而进行的存单质押。

截至 2020 年 9 月末,公司对外担保余额为 12.71 亿元,占公司净资产的 10.10%。担保对象主要为渝隆集团、重庆九龙园高新产业集团有限公司、重庆金凤电子信息产业有限公司、重庆松溉发电有限公

司等国有企业,以及重庆博澳特智能科技有限公司和重庆天泰精炼金属制造有限公司等民营企业,未来公司代偿风险值得关注。

表 14: 截至 2020 年 9 月末公司对外担保情况 (亿元)

被担保人	担保余额
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	5.17
重庆九龙园高新产业集团有限公司	4.20
重庆金凤电子信息产业有限公司	0.29
重庆天泰精炼金属制造有限公司	0.09
重庆松溉发电有限公司	1.49
重庆博澳特智能科技有限公司	0.16
重庆长恒新达物资有限公司	1.31
合计	12.71

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

截至 2020 年 9 月末,公司获得的银行授信总额 56.94 亿元,其中未使用授信余额 10.05 亿元,备用流动性有限。

过往债务履约情况:根据公司提供的《企业信用报告》,截至 2021 年 1 月 15 日,公司不存在未结清不良信贷信息,也未出现过已发行债券到期未支付利息或未偿还本金的情形。

外部支持

作为重庆西彭工业园区唯一的开发建设和资产运营平台,公司得到了九龙坡区政府在资产注入和财政补贴方面的有力支持,具备较好的抗风险能力

支持能力

西彭工业园区是 2003 年 3 月经重庆市人民政府批准,并经国家发改委核准备案的重庆市第一批市级特色工业园区,是重庆市市级直管的铝加工特色工业园区。园区位于重庆市九龙坡区西部,毗邻长江黄金水道,处于“两带一路”国家战略中长江经济带沿线,依托独特的区位优势和良好的产业、城市基础,园区实现多元化发展,发展前景较好。

支持意愿

作为重庆西彭工业园区唯一的开发建设和资产运营平台,公司得到了九龙坡区政府在资产注入和财政补贴方面的有力支持。

从历史获得支持情况来看，上级股东主要从资产注入和财政补贴两个维度进行支持：1) 2018年，根据九龙坡国资办发[2019]5号文件，将资金0.07亿元投入公司，作为其他国有企业资本金注入，增加公司权益性资本；2019年，根据重庆市九龙坡财政发[2019]191号文件，九龙坡区财政局同意公司将政府置换债券转增资本公积，导致资本公积增加9.36亿元；2020年8月6日，渝隆集团、九龙半岛公司、九龙园高新公司与公司签署《增资扩股协议》，上述三家公司分别向公司增资19.50亿元、15.00亿元和15.00亿元，上述三家公司合计增资49.50亿元，其中新增注册资本9.89亿元，剩余出资计入资本公积。2) 财政补贴方面，2017~2019年，公司获得政府补助分别为0.80亿元、1.23亿元和0.84亿元，主要系九龙坡区财政局给予公司的营运资金补贴，为公司工程项目建设运营提供了良好的资金支持。

中诚信国际认为，鉴于公司在西彭工业园区的重要地位及公司获得历史支持的情况，使得公司具有一定的抗风险能力，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

偿债保障措施

渝隆集团（本节亦简称“公司”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

渝隆集团原名为重庆市九龙坡区国有资产经营公司，是经《重庆市九龙坡区人民政府关于同意组建重庆市九龙坡区国有资产经营公司的批复》（九府函[1999]32号）批准，由重庆市九龙坡区财政局投资设立的国有独资公司，成立时注册资本5,000万元；2002年9月，公司更名为重庆渝隆资产经营（集团）有限公司。2014年11月，根据九龙坡财政发[2014]292号文，建信资本管理有限公司（以下简称“建信资本”）对公司增资9.00亿元，其中4.75亿元计入实收资本，4.25亿元计入资本公积，2017年，九龙坡区财政局归还建信资本9.00亿元，同时，建信资本和九龙坡区财政局将所持有的公司

股权转让至九龙坡区国资办（现已更名为“九龙坡区国资委”）名下。截至2020年9月末，公司注册资本和实收资本均为53.11亿元，九龙坡区国资委持有公司100%股权，是公司实际控制人。

渝隆集团经营范围包括：在区政府授权范围内运用国有资产进行投资、控股、参股、合资、租赁、承包、转让、兼并等资产运营活动；区政府授权的国有资产投资、融资与资产管理（应经审批的未获审批前不得经营）；城市基础设施建设及社会事业投资与管理；在政府授权范围内从事土地整治与经营管理；园区基础设施建设和投资、经营管理；商务信息咨询（法律法规规定许可或审批的项目除外）[以上项目法律、法规禁止经营的不得经营；法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营]。

截至2019年末，公司资产总额为507.68亿元，负债总额为332.59亿元，所有者权益合计为175.09亿元；2019年，公司实现营业总收入23.86亿元，净利润1.67亿元，经营活动净现金流为-11.54亿元。

截至2020年9月末，公司资产总额为624.87亿元，负债总额为418.18亿元，所有者权益合计为206.69亿元；2020年1~9月，公司实现营业总收入10.59亿元，净利润0.56亿元，经营活动净现金流为3.44亿元。

渝隆集团是九龙坡区最重要的基础设施建设投融资主体和国有资产经营主体，承担区内的土地整治、配套基础设施建设、棚户区改造以及经营混凝土生产销售等业务。2020年1~9月，公司实现营业总收入10.59亿元，其中：土地整治及工程建设实现收入4.80亿元，混凝土业务实现收入2.67亿元，为公司收入的主要构成部分。

中诚信国际肯定了九龙坡区经济实力增强；公司获得股东的有力支持，资本实力逐年增强；公司业务可持续性较强以及公司收入结构多元化，营业总收入逐年增长等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模逐年上升，资产流动性较弱、现金流情况欠佳以及公司业务回款波动较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。综上，中诚信国际评定

重庆渝隆资产经营（集团）有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

总体来看，渝隆集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本期债券的还本付息提供很强的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定重庆铝产业开发投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2021年重庆铝产业开发投资集团有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA+**。

中诚信国际关于 2021 年重庆铝产业开发投资集团有限公司公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等要素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

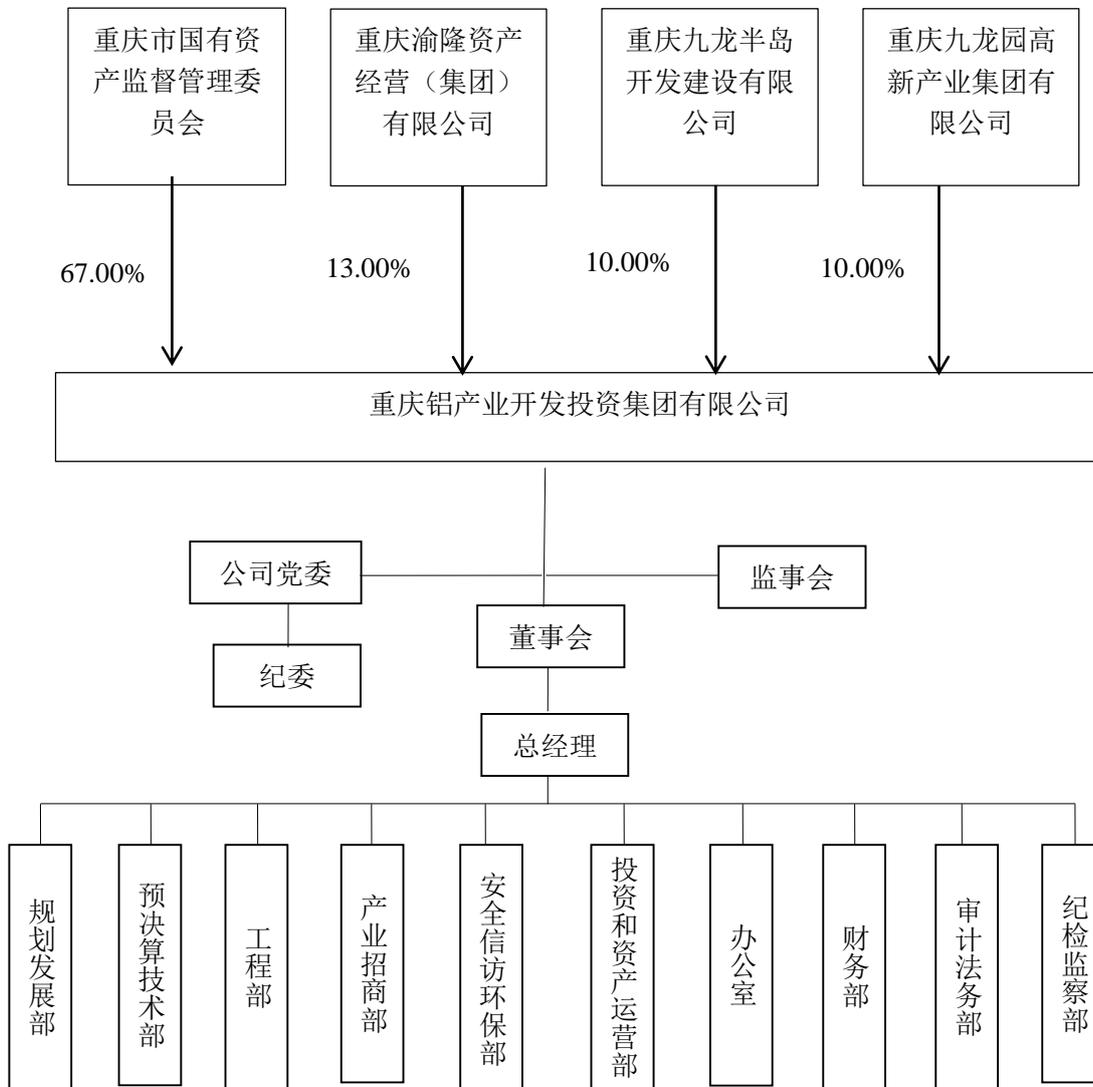
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

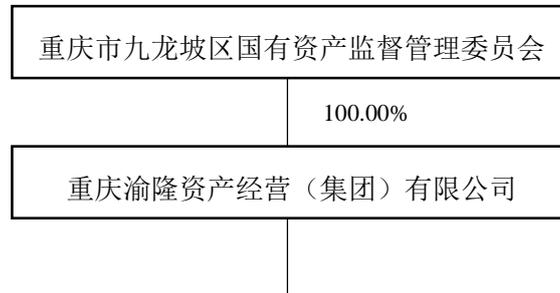
2021 年 01 月 21 日

附一：重庆铝产业开发投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 9 月末）



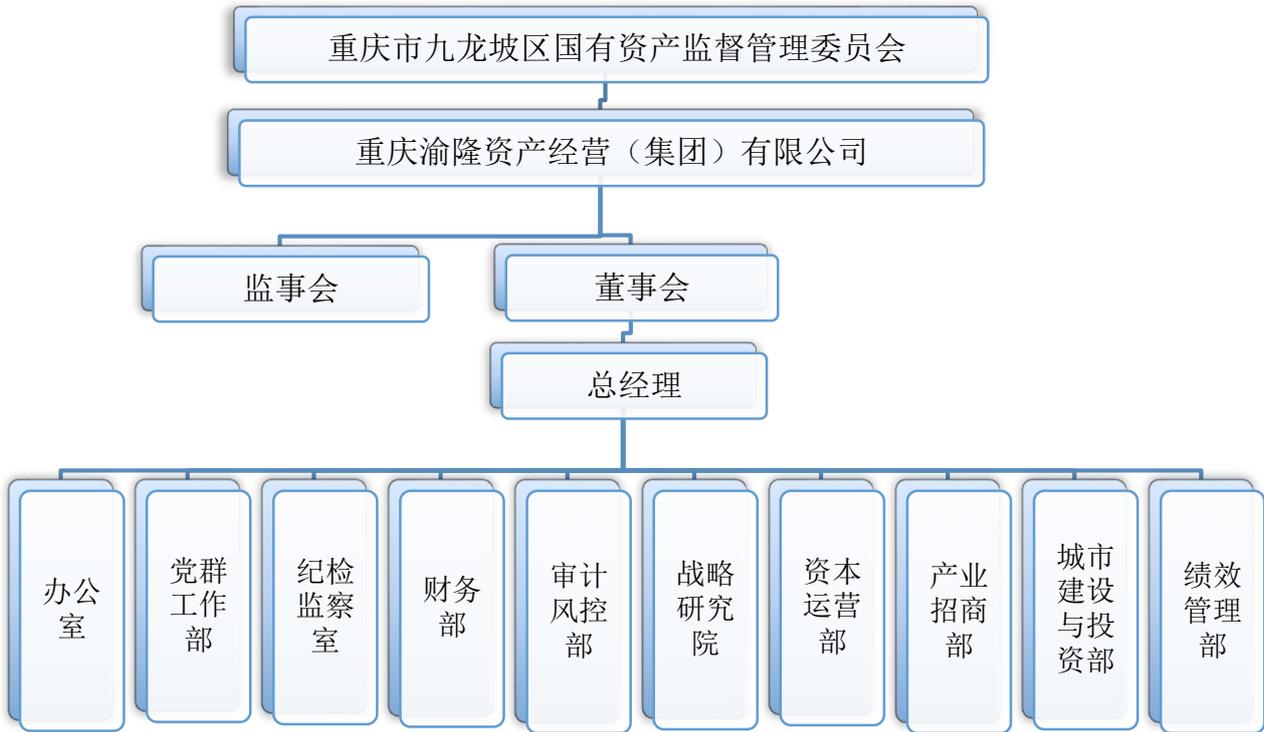
资料来源：公司提供

附二：重庆渝隆资产经营（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 9 月末）



子公司名称	持股比例（%）
重庆桃花溪市政建设有限公司	81.97
重庆九龙半岛开发建设有限公司	51.22
重庆龙九建设有限责任公司	49.38
重庆渝隆资产管理有限公司	100.00
重庆鼎富置业发展有限公司	16.67
重庆基鼎机械设备有限公司	100.00
重庆维冠混凝土有限公司	51.00
渝隆（香港）有限公司	100.00
重庆御隆股权投资基金管理有限公司	90.00
重庆静苑教育科技有限公司	100.00
重庆渝隆环保有限公司	53.00
重庆渝隆林木投资有限公司	81.97
重庆渝观江物业服务有限公司	100.00
重庆市九龙坡区路桥建设开发有限公司	51.22
重庆常青藤观江置业有限公司	51.22
重庆云隆文化产业发展有限公司	51.00
重庆御隆创客股权投资基金合伙企业（有限合伙）	99.00
重庆千洲生态环境工程有限公司	54.80
重庆御隆振业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	91.78
重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司	46.00
重庆御隆重塑股权投资基金合伙企业（有限合伙）	80.00
重庆御隆创域股权投资基金合伙企业（有限合伙）	80.00
重庆贝迪自来水有限公司	100.00
重庆市九龙坡区保安服务有限公司	100.00
重庆鸿骏物业管理有限公司	100.00
重庆市龙商融资担保有限责任公司	100.00
重庆贝迪农业发展有限公司	68.59
重庆市韵龙文化创意有限责任公司	100.00
重庆九创股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1.00
重庆市九龙建设工程质量检测中心有限公司	100.00

注：1、渝隆（香港）有限公司注册资本以港币计价；2、公司对重庆渝隆资产管理有限公司、重庆龙九建设有限责任公司、重庆鼎富置业发展有限公司和重庆渝隆环保有限公司拥有实际控制权，因此纳入合并范围，2019年1月，中融国际信托有限公司退出，公司对重庆渝隆资产管理有限公司持股比例增至100%；3、公司持有重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司46.00%股权，为第一大股东，与重庆泽胜文化旅游集团有限公司签订一致行动协议书，实际取得的表决权比例为51.00%，因此纳入合并范围。



资料来源：公司提供

附三：重庆铝产业开发投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	22,979.45	12,878.11	2,739.72	54,661.43
应收账款	22,375.03	0.00	0.00	2.16
其他应收款	316,391.38	331,309.04	381,396.65	415,237.41
存货	1,347,311.39	1,362,122.98	1,239,657.43	1,269,217.11
长期投资	12,491.07	47,701.62	94,490.33	362,851.58
在建工程	77,917.66	173.25	220.75	961.68
无形资产	0.00	0.00	0.00	3,451.02
总资产	1,814,340.88	1,813,244.22	1,727,558.69	2,176,244.37
其他应付款	346,603.30	425,305.88	316,336.05	75,487.66
短期债务	326,087.00	216,517.00	46,420.00	173,291.65
长期债务	339,285.00	221,350.00	371,530.00	633,795.00
总债务	665,372.00	437,867.00	417,950.00	807,086.65
总负债	930,213.68	911,204.33	770,322.50	918,229.34
费用化利息支出	958.29	1,340.82	8,300.26	--
资本化利息支出	35,420.80	37,839.94	27,033.21	--
实收资本	51,100.00	51,100.00	51,100.00	150,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	884,127.20	902,039.89	957,236.19	1,258,015.04
营业总收入	189,878.32	175,898.87	174,606.09	2,569.22
经营性业务利润	19,090.56	17,433.14	27,884.57	281.45
投资收益	-2,093.36	3,430.09	2,746.41	0.00
净利润	14,740.12	17,912.69	24,966.52	778.85
EBIT	17,955.01	20,048.92	37,866.04	--
EBITDA	17,962.99	20,087.16	37,909.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金	131,918.97	305,854.05	108,917.54	389.86
收到其他与经营活动有关的现金	145,601.59	174,447.56	452,046.90	19,014.06
购买商品、接受劳务支付的现金	145,739.02	185,288.81	14,779.76	274.28
支付其他与经营活动有关的现金	183,589.77	117,898.71	501,564.69	132,458.57
吸收投资收到的现金	0.00	736.05	0.00	300,000.00
资本支出	16,305.17	173.25	73.48	66,155.33
经营活动产生现金净流量	-53,298.29	156,159.79	41,139.43	-119,794.57
投资活动产生现金净流量	-16,298.81	39,688.58	-44,115.79	-342,636.11
筹资活动产生现金净流量	36,863.38	-205,949.70	-7,162.03	514,352.71
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率(%)	7.96	11.84	16.97	81.24
期间费用率(%)	1.33	1.68	5.50	69.23
应收类款项/总资产(%)	18.67	18.27	22.08	19.08
收现比(X)	0.69	1.74	0.62	0.15
总资产收益率(%)	1.01	1.11	2.14	--
资产负债率(%)	51.27	50.25	44.59	42.19
总资本化比率(%)	42.94	32.68	30.39	39.08
短期债务/总债务(X)	0.49	0.49	0.11	0.21
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.08	--
FFO 利息倍数(X)	0.95	0.55	0.95	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.47	3.99	1.16	--
总债务/EBITDA(X)	37.04	21.80	11.02	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.09	0.82	--
货币资金/短期债务(X)	0.07	0.06	0.06	0.32
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.49	0.51	1.07	--

注：1、中诚信国际根据 2017-2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报表均执行新会计准则；2、中诚信国际将 2017-2018 年末“其他应付款”中带息负债调整至“短期债务”，将 2019 年末“长期应付款”中带息负债调整至“长期债务”计算相关财务指标；3、公司未提供 2020 年三季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附四：重庆渝隆资产经营（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	245,320.81	308,403.58	321,811.35	699,291.47
应收账款	67,542.31	98,202.60	97,032.64	149,188.47
其他应收款	870,263.11	991,278.11	1,134,113.37	1,085,164.39
存货	1,752,867.95	2,214,748.11	2,518,373.27	2,842,521.28
长期投资	124,340.59	131,406.03	213,552.70	577,795.30
在建工程	94,670.37	137,410.95	154,610.43	183,946.00
无形资产	8,159.02	7,821.37	36,705.49	35,705.38
总资产	3,488,898.41	4,462,693.42	5,076,838.77	6,248,687.57
其他应付款	664,306.90	695,629.64	739,727.57	718,281.19
短期债务	133,250.00	502,089.02	525,072.77	749,347.51
长期债务	1,659,959.64	1,893,162.61	2,372,758.13	2,934,862.46
总债务	1,793,209.64	2,395,251.63	2,897,830.90	3,684,209.98
总负债	2,171,168.88	2,905,744.01	3,325,939.03	4,181,794.47
费用化利息支出	58,224.01	47,495.71	55,329.21	--
资本化利息支出	24,242.20	57,228.19	99,172.46	--
实收资本	531,093.40	531,093.40	531,093.40	531,093.40
少数股东权益	1,131.41	12,573.24	24,586.42	47,788.87
所有者权益合计	1,317,729.53	1,556,949.41	1,750,899.74	2,066,893.10
营业总收入	99,665.43	129,249.29	238,566.61	105,883.48
经营性业务利润	7,332.46	8,095.87	3,306.36	-5,157.84
投资收益	2,076.57	1,197.26	4,730.06	5,098.42
净利润	5,601.31	7,597.37	16,732.92	5,601.14
EBIT	66,000.05	57,311.31	78,665.63	--
EBITDA	71,624.44	65,094.50	95,769.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金	159,868.58	80,017.65	194,683.35	101,380.12
收到其他与经营活动有关的现金	338,773.73	442,030.51	114,099.22	491,378.44
购买商品、接受劳务支付的现金	471,461.18	535,342.41	253,151.78	304,134.33
支付其他与经营活动有关的现金	481,416.39	451,410.22	126,692.33	226,170.77
吸收投资收到的现金	273,807.82	206,576.33	30,895.87	233,049.41
资本支出	59,263.88	194,242.01	88,949.73	97,167.12
经营活动产生现金净流量	-467,716.84	-484,547.27	-115,407.86	34,394.75
投资活动产生现金净流量	-59,522.90	-285,254.25	-209,188.26	-540,944.27
筹资活动产生现金净流量	574,900.09	821,030.79	324,076.55	884,029.65
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率（%）	22.35	16.80	18.36	20.63
期间费用率（%）	28.71	18.38	15.76	27.57
应收类款项/总资产（%）	26.88	24.41	24.25	19.75
收现比（X）	1.60	0.62	0.82	0.96
总资产收益率（%）	2.09	1.44	1.64	--
资产负债率（%）	62.23	65.11	65.51	66.92
总资本化比率（%）	57.64	60.61	62.34	64.06
短期债务/总债务（X）	0.07	0.21	0.18	0.20
FFO/总债务（X）	0.04	0.06	0.06	--
FFO 利息倍数（X）	0.79	1.32	1.08	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-5.67	-4.63	-0.75	--
总债务/EBITDA（X）	25.04	36.80	30.26	--
EBITDA/短期债务（X）	0.54	0.13	0.18	--
货币资金/短期债务（X）	1.84	0.61	0.61	0.93
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.87	0.62	0.62	--

注：1、中诚信国际根据渝隆集团 2017-2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计的财务报表整理。渝隆集团各期财务报告均按照新会计准则编制且本报告中均采用期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将各期财务报表中其他应付款科目中的有息部分按到期时间分别纳入短期债务和长期债务核算；3、渝隆集团 2020 年三季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。